

# サステナブル・ファイナンスを巡る グローバルな動向と それが日本企業にとって持つ意味

金融庁チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー

池田賢志  
いけだ けんし



サステナブル・ファイナンスを巡る動きが加速度的に広がっている。こうした中で、その事象の一つ一つを断片的に追っただけでも、企業として先を見据えた有効な対応を図ることは難しい。重要なことは、個々の事象を関連付ける基本的な視座を持ち、それに沿って次々に打ち出される新たなイニシアティブや政策提案を理解して対応を図ることにある。

このサステナブル・ファイナンスという言葉については、原語の「Sustainable Finance」を直訳すれば「持続可能な金融」となるが、「サステナブル・ファイナンス」とカタカナのまま用いられるのが通例である。これは、「持続可能な金融」と訳した場合には原語に込められた意味が抜け落ちてしまうように感じられるからだろう。サステナブル・ファイナンスには、金融が金融として持続可能であ

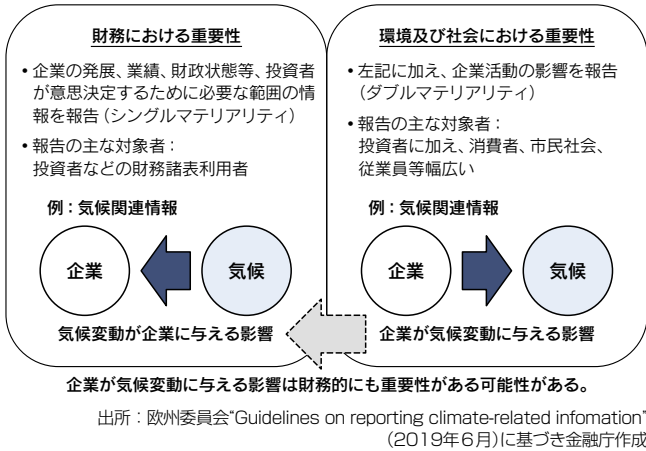
るというだけに留まらず、金融が経済・社会・自然環境のサステイナビリティ(持続可能性)にもポジティブな影響を与えているという含意とともに、ひいてはそれが金融の持続可能性にも繋がっていくという含意までがある。

## 経済社会に貢献する金融の模索

そもそもサステナブル・ファイナンスには、リーマンショック(世界的な金融危機)を引き起こしたような「マネーがマネーを投機的に増殖させるような金融」への反省という側面がある。また同時に、その反省を踏まえて経済社会に貢献するような金融を目指すとして、経済社会が様々な環境問題や社会問題に直面する中で、そうした課題に対して金融は何をすべきなのかという問いへの答えを模索するという側面もあると言える。こうした問題意

識が、国家間の条約レベルで表れたものが、気候変動に係る「パリ協定」と言えよう。同協定の2条1項(c)は、「This Agreement, in enhancing the implementation of the Convention, including its objective, aims to strengthen the global response to the threat of climate change, in the context of sustainable development and efforts to eradicate poverty, including by: (中略) (c) Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development」と規定されている。即ち、金融というものについて温室効果ガス(GHG)排出を低下させていくという経路や気候変動に強靱な発展と整合的なものとするのが条約上明記されたわけである。

図表 シングルマテリアリティ・ダブルマテリアリティのイメージ(例：気候関連情報の報告)



同時に、既に述べたとおり、サステナブル・ファイナンスは、そうした取り組みを進めることが金融の持続可能性、言い換えれば金融の安定性に繋がるという認識にも立脚している。こうした認識上の視座を示した重要な契機が、当時イングランド銀行総裁でかつ金融安定理事会の議長でもあったマーク・カーニー氏の「Breaking the Tragedy of the Horizon: climate change and financial stability」と題するスピーチであったと言えるだろう。このスピーチで、カーニー氏は、気候変動を「時間軸の悲劇(Tragedy of the Horizon)」と位置付けている。これは、気候変動に関連した

重大な影響が、投資判断や経営判断で通常考慮される時間軸(2〜3年程度)よりも先の将来に現れる性質を持つ結果、その影響がそうした投資判断や経営判断で十分に考慮されない恐れがあるということである。そのうえで、そうした影響の重大性に対する認識が是正される過程で、資産価格の急激な変動等もたらされる恐れがあり、それが金融安定(金融の持続可能性)の問題になり得ると提唱したわけである。こうした問題認識に立って開発されたのが、気候関連財務情報開示の枠組みとしてのTCFDであったという経緯である。

### 環境や社会の問題を 企業価値の問題と捉える潮流

このようなサステナブル・ファイナンスの根底にある考え方は、最近のサステイナビリティ開示基準を巡る議論にも表れている。マテリアリティ(重要性)は、開示報告に記載すべき項目を決めるうえで重要な概念であるが、サステイナビリティ開示基準を巡る議論では、シングルマテリアリティやダブルマテリアリティといった用語が聞かれるようになっていく。ここでのシングルマテリアリティとは、環境や社会のサステイナビリティの問題で企業の財務(企業価値)に影響を与え得るものがマテリアリティを持つという考え方である。IFRS財団の下に設置されるサステイナビリティ開示基準の設定主体は、このシングルマテリアリティの考え方に立って基準設定を進めていく方向である。これに対し、ダブルマテリアリティは、マテリアリティとして、

「企業活動(金融を含む)が環境や社会のサステイナビリティに与える影響」に特に焦点を当てつつ、それが巡り巡って企業の財務(企業価値)にも影響を与え得ることを指摘する考え方である。シングルマテリアリティであっても、企業が環境や社会のサステイナビリティに与える影響が、企業の財務(企業価値)に影響するものであれば、これを当然考慮に入れることになる。しかしながら、EUのサステイナビリティ開示指令(CSRD)の中心的概念となつているダブルマテリアリティの概念は、シングルマテリアリティの場合よりも、企業が環境や社会に与える影響を広範に捉えて開示項目とする意図があるように見受けられる。とはいえ、こうした広範な開示項目を企業の財務(企業価値)に潜在的に影響を与え得ることを理由に正当化しようとしている点が注目される。

以上を踏まえると、サステナブル・ファイナンスを巡る動向は、「環境・社会のサステイナビリティへのポジティブな影響を目指す」という点と「環境・社会のサステイナビリティが企業の財務(企業価値)に与える影響への対応を図る」という2つの点において、グローバルな規範が形成されようとするプロセスと理解することができるだろう。そして、これは、この2点において、競合企業との関係で優位に立つことがグローバルな競争に勝ち抜くうえで重要な要素となってくる可能性を示唆する。グローバルに活動する日本企業としても、こうした基本的な視座に立って対応を進めていくことが重要となる。